

# “两海战略”布局明确，竞争力有望持续增强

## 大金重工(002487)

### ► 上半年业绩稳步增长

公司 2021H1 实现营收 16.73 亿元，同比增长 49%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 28%，业绩实现稳步提升；上半年塔筒业务实现毛利率 21.4%，同比下滑 5.7pct，我们认为原材料钢材价格显著上涨是毛利率下滑的重要影响因素；整体净利率 12.3%，同比下跌幅度小于毛利率降幅，约 2pct。

### ► 风电行业发展趋势明确

短期看，中电联预计年底并网风电装机容量 3.3 亿千瓦，据此测算今年风电有望实现约 48.5GW 新增装机规模，下半年有望实现近 37.6GW 新增装机规模。随着时间进入下半年，我们预计 2021 年计划新增并网项目将加速启动，行业需求有望明显好于上半年。招标量方面，2021H1 国内公开招标市场新增招标量超 31GW，将为后续风电装机需求提供支撑。

中长期看，风电是实现“碳中和”的能源替代形式之一，持续看好风电行业的装机需求及发展空间。

### ► 产能布局推动生产能力增强，区位优势显著

公司辽宁阜新/山东蓬莱/内蒙古兴安盟/张家口尚义基地设计产能分别为 20/50/10/20 万吨，合计 100 万吨。预计随着产能爬坡释放，公司生产能力将持续增强。

其中，辽宁阜新/内蒙古兴安盟/张家口尚义基地位于陆上风力资源集中区，三个基地布局辐射周边项目的塔筒需求；山东蓬莱生产基地目前运营有 10 万吨级对外开放专用泊位 2 个，3.5 万吨级对外开放专用凹槽泊位 1 个，已建成正在履行审批手续的靠泊等级 10 万吨级泊位两个（预计 2022 年可以开放运营），码头区域自然水深 10~16 米，并配有起重能力 1000 吨的龙门吊。山东蓬莱基地具备显著的区位和基础设施优势，以及高效的物流能力和发运能力，利于节约运输成本并提升运输效率，对公司“两海战略”的实施具有重要意义。

### ► 客户资源优质，“两海战略”稳步推进

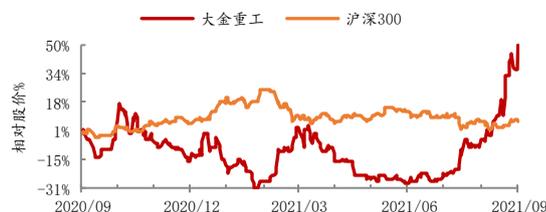
公司依托山东蓬莱基地的区位优势，发展海上和海外业务。公司主要产品包括常规陆塔、大直径分片式陆塔、低风速柔性高塔、海塔、单桩、群桩、导管架、海上升压站等风电设备及相关零部件。2021H1 国外业务营收占比 26.6%，相比 2020 年全年提升 8.4pct。公司是 Vestas、SGRE、GE、金风、远景等厂商的全球战略合作伙伴，并与国家能源集团、国家电投、中广核、华能、丹麦沃旭能源等国内外大型电力投资公司建立了长期合作关系，且仍在不断拓展和认证新的行业客户。

### 投资建议

考虑到风电行业发展趋势明确，公司生产能力增强，我们上调公司 21-22 年营收 44/50 亿元的预测至 53/64 亿元，上调 21-22 年 EPS1.11/1.30 元的预测至 1.17/1.47 元，新增 2023 年营收预测 78 亿元，2023 年 EPS 预测 1.88 元，对应 2021 年 9 月 13 日 14.87 元

### 评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	14.87
股票代码:	002487
52 周最高价/最低价:	15.53/6.66
总市值(亿)	82.63
自由流通市值(亿)	43.99
自由流通股数(百万)	295.85



### 分析师：杨睿

邮箱: yangrui2@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520050003  
联系电话: 010-5977 5338

### 分析师：李唯嘉

邮箱: liwj1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520070008  
联系电话: 010-5977 5349

### 相关研究

1.【华西电新】大金重工(002487)公司深度：塔筒优质供应商，多方位布局打开成长空间  
2020.09.06

1/股收盘价，PE 分别为 13/10/8 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

风电装机不及预期、产能投放不及预期、产品交付不及预期、原材料价格上涨风险、反倾销政策风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,687	3,325	5,264	6,426	7,848
YoY (%)	74.0%	97.1%	58.3%	22.1%	22.1%
归母净利润(百万元)	176	465	647	818	1,045
YoY (%)	179.9%	164.8%	39.2%	26.4%	27.7%
毛利率 (%)	22.8%	25.4%	21.7%	22.1%	22.6%
每股收益 (元)	0.32	0.84	1.17	1.47	1.88
ROE	8.7%	19.3%	21.7%	22.2%	22.8%
市盈率	47.00	17.70	12.76	10.10	7.91

资料来源：wind、华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,325	5,264	6,426	7,848	净利润	465	647	818	1,045
YoY(%)	97.1%	58.3%	22.1%	22.1%	折旧和摊销	38	16	19	21
营业成本	2,479	4,124	5,003	6,072	营运资金变动	-536	-451	-340	-411
营业税金及附加	17	26	32	39	经营活动现金流	17	275	575	744
销售费用	30	34	40	43	资本开支	-140	-53	-93	-104
管理费用	64	147	173	204	投资	260	0	0	0
财务费用	4	1	3	5	投资活动现金流	127	-53	-93	-104
研发费用	133	147	177	212	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-20	-20	-20	-20	债务募资	0	19	28	26
投资收益	3	0	0	0	筹资活动现金流	-13	-62	-85	-129
营业利润	550	762	963	1,229	现金净流量	128	160	397	510
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	548	762	963	1,229	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	83	114	144	184	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	465	647	818	1,045	营业收入增长率	97.1%	58.3%	22.1%	22.1%
归属于母公司净利润	465	647	818	1,045	净利润增长率	164.8%	39.2%	26.4%	27.7%
YoY(%)	164.8%	39.2%	26.4%	27.7%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.84	1.17	1.47	1.88	毛利率	25.4%	21.7%	22.1%	22.6%
					净利润率	14.0%	12.3%	12.7%	13.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	10.0%	10.7%	11.4%	12.3%
货币资金	943	1,103	1,501	2,011	净资产收益率 ROE	19.3%	21.7%	22.2%	22.8%
预付款项	258	433	525	638	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,019	1,469	1,713	1,996	流动比率	1.77	1.75	1.86	1.98
其他流动资产	1,324	1,892	2,227	2,609	速动比率	0.99	0.90	0.98	1.07
流动资产合计	3,544	4,897	5,966	7,254	现金比率	0.47	0.39	0.47	0.55
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	48.3%	50.6%	48.5%	46.1%
固定资产	894	928	993	1,065	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	113	116	119	123	总资产周转率	0.71	0.87	0.90	0.92
非流动资产合计	1,116	1,133	1,187	1,250	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,660	6,030	7,153	8,503	每股收益	0.84	1.17	1.47	1.88
短期借款	0	19	48	74	每股净资产	4.34	5.36	6.63	8.24
应付账款及票据	1,307	1,751	1,974	2,213	每股经营现金流	0.03	0.49	1.04	1.34
其他流动负债	691	1,030	1,194	1,384	每股股利	0.01	0.14	0.20	0.27
流动负债合计	1,998	2,800	3,215	3,671	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	17.70	12.76	10.10	7.91
其他长期负债	252	252	252	252	PB	2.10	2.77	2.24	1.80
非流动负债合计	252	252	252	252					
负债合计	2,250	3,052	3,467	3,923					
股本	556	556	556	556					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,410	2,978	3,686	4,581					
负债和股东权益合计	4,660	6,030	7,153	8,503					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。